

关于我国私募基金发展问题的分析

滕 宇

摘 要: 私募基金在我国已有相当规模, 其发展有许多积极意义。但同时由于法律政策和监管体制的缺位, 私募基金也蕴含着较多的问题。本文结合中国资本市场的实际情况, 提出了规范中国私募基金发展的几点建议。

关键词: 私募基金 公募基金 规范化

私募基金是相对于公募基金而言的。公募基金是通过公开向普通社会公众发售基金份额的方式募集资金而设立的基金, 而私募基金是以非公开方式直接向特定的投资者募集资金而设立的基金。‘在我国近期, 金融市场中常说的‘私募基金’或‘地下基金’, 往往是指相对于受我国政府主管部门募集的, 向不特定投资人公开发行受益凭证的证券投资基金而言, 是一种非公开的宣传的, 私下向特定投资人募集资金进行的一种集合投资。其方式基本有两种, 一是基于签定委托投资合同的契约型集合投资基金, 二是基于共同出资入股成立股份公司的公司型集合投资基金。’

一、发展私募基金的意义

私募基金的发展是金融深化改革的必然趋势, 对于拓展金融服务领域、提高资本市场效率都具有重要的意义。私募基金作为一种重要的民间投资力量, 其对整个资本市场的发育与完善具有不可替代的作用, 私募基金的合法化、市场化将引起我国证券市场、证券业、基金业的巨大变化。

1. 拥有广阔的市场发展空间, 可以增加投资品种, 满足不同层次不同风险偏好投资者的需要。我国目前的公募基金面向所有的投资者, 一

般由发起人确定基金所有的事项, 不能满足喜欢高风险高报酬的投资者的需要, 而私募基金可以为这部分投资者的不同需求提供量身定做的服务。尽管私募基金面向特定投资者, 但是投资者整体上有更多的选择机会, 基金投资者将被细分为不同类型, 从而市场出现一系列细分的基金, 基金品种增加, 风险细化。

2. 有助于稳定市场, 抑制过度投机行为。我国证券市场经过长期的发展, 但仍未改变政策市场的格局, 大量机构的投资者受到监管当局的扶植, 运作不完善, 不讲究市场效率, 没有起到稳定市场的作用。相反私募基金产权关系明晰, 利益约束硬化, 激励机制透明, 决定了其稳健经营、长线投资、价值发现等操作理念; 同时, 私募基金必须有好的业绩, 得到广大投资者的认可才能进行扩募, 若发生违规, 受到处罚, 将会影响其声誉, 影响其发展。

3. 有利于解决公募基金利益主体严重缺位的问题, 有利于强化利益约束和激励机制。目前我国市场上的公募基金的最大问题就是基金的发起人、经理人、托管人、投资人这四个利益主体存在着严重的缺位问题, 对基金经理人的激励机制欠缺, 其投资行为与切身利益没有太大的联系,

而国际上基金管理者一般要持有基金 3~5% 的股份,一旦出现亏损,这部分将首先被用来支付。我国私募基金的这一比例更高,达 10~30%。因此私募基金规范化后,其激励机制将对公募基金起到很好的示范作用,推动更成熟、更理性的机构投资者群体的加速形成。

二、现阶段我国私募基金存在的问题

1. 面临法律和信用的风险。私募基金的经营是高风险与高收益并存,同时又没有合法化。因此,一方的违约,很容易给另一方造成损失,极易产生委托代理风险。同时投资者和管理者关系脆弱,从法律上讲合同无效,不能得到法律的保障。

2. 具体运作风险大。为了取得投资者的信任,私募基金管理者一般采取一定比例基金份额与投入捆绑和风险的运作方式,其额度至少在 10% 以上,有的高达 30%。同时在激烈的竞争下,客户提出的保证收益率也越来越高,给管理人造成的经营压力相当大,这导致出现亏损或未能达到盈利要求的情况也越来越多。

3. 规模偏小。中国加入世贸组织后,外资参股成立合资管理公司的比例可达 33%,3 年后比例可达 44%。而现在我国基金管理公司的内资最大持股比例为 30%,如果外资持股比例达 33% 或者更高,外资将会对国内基金管理公司中的中资股东提出挑战。因此与国外相比,我国私募基金的规模偏小。

三、规范我国私募基金发展的对策建议

中国私募基金作为一种新兴的金融组织,规模不断发展壮大,这主要是因为民间存在着强大的投资理财需求。这个需求是多元化的,是自发产生的,很难强行禁止。私募基金作为一种重要的民间投资力量,对促进整个资本市场的发展与完善具有不可替代的作用,特别是随着金融资本市场化,民间资本将直接参与资本市场运营,民间资本对组建

私募基金的要求也日益强烈。因此,现在我们要考虑的不要发展私募基金的问题,而是如何规范和发展我国私募基金业的问题。笔者认为应该规范化私募基金,引导其积极稳妥地发展。

1. 法律上明确私募基金的性质、法律地位和运作模式,对私募基金管理者的资格和要求、资金来源、募集资金信息的传播途径等做出明确规定。私募基金的管理者应具备要求的准备金、经营业绩、人才和营业硬件设施等市场准入条件,设立私募基金时应向证券监管部门备案。目前大家认同的管理者包括但不限于以下非金融机构:证券公司、信托投资公司、保险公司和证券投资咨询公司。但是管理者资格不能具有垄断性,一些符合条件的也应该可以参与管理私募基金。

2. 建立健全的基金评级体系。国外诸多成熟市场的经验表明,合理完善的基金评级体系是基金业规范发展的重要配套措施。在私募基金存在的情况下,需要一个独立公正的评级机构对基金经理人的准确评价作为投资者选择基金经理人的参考。此外,目前我国业界对公募基金的评判标准主要是以基金净值来对基金的运作能力进行排名,对于流动性、安全性等指标重视不够。在这种制度设计下,公募基金经常采取对个股进行控盘式操作的方法来片面提升所管理基金的单位净值,而不是在风险和收益的结合中,寻找最佳平衡点。所以,要对私募基金进行准确的评价,基金评级体系的创新就势在必然。

3. 培养高素质的私募基金管理人才。在国外,由于私募基金合理的激励和利润分配机制,一旦运作成功管理人将获得极大的收益,因此吸引了大量的投资精英加盟。而相比之下,我国私募基金管理人的综合素质相差较大,大多数没有国际金融市场的亲身搏击经历,缺乏随机应变的管理和敏锐的市场洞察力,很多仍采用内幕交易、跟庄操作等固有的投资模式,致使到目前仍未树立

自己的投资特点和品牌，其操作水平的市场认同度还不够。因此，尽快培育一批综合素质高的基金管理人才可极大提升我国私募基金的管理水平。

4. 强化信息披露和风险揭示。严格私募基金的信息披露和风险揭示是控制私募基金风险的重要手段。私募基金虽然没有义务向社会披露有关信息，但向基金的投资者和监管部门披露信息是其义不容辞的责任。在设立私募基金时，应向投资者充分揭示其存在的风险，基金设立之后，应该定期向投资者报告基金投资情况及资产状况，并定期将这些信息向监管部门披露，以便投资者与监管部门及时了解其运作情况及风险状况，采取必要的措施以最大限度地控制风险。

参考文献：

夏斌，《中国私募基金报告》，中国证券网，2001年7月6日。

曹灶平等，《中国私募基金的出路及其监管》，《兰州学刊》，2003年第1期。

陆中宝，《地下证券投资基金的法律对策》，《南京工程学院学报(社会科学版)》，2004年第6期。

吴小勇，《中国股票市场的私募基金研究》，《福建农林大学学报(哲学社会科学版)》，2004年第7期。

殷洁，《私募基金的合法化及其风险控制》，《资本市场》，2004年第11期。

张少峰等，《论我国私募基金立法的现实性》，《暨南学报(人文科学与社会科学版)》，2004年第2期。

(作者单位：厦门大学金融系)

责任编辑：杨娟

(上接第43页)

第二，斯拉法、冯·诺依曼把剩余固定资本作为“副产品”，而副产品的价值是可以通过“次体系”求得的。这从理论上解决了非线性折旧的建模问题，实际上，“副产品”(剩余固定资本价值)是固定资本评估追求的“最优价格”。

第三，经济学意义上的折旧是社会或行业平均折旧，必须放入到社会再生产过程来考虑。如果把会计上的个别折旧计提方法或会计方法用来评估固定资产价值，很可能高估或低估。

第四，《国有资产评估管理办法》第二十三条规定，国有资产评估方法包括收益现值法、重置成本法、现行市价法、清算价格法。但在实际工作中，对一项资本资产的价值进行评估，一般只采用其中的一种方法，而不会同时采用两种以上的方法。显然，实际的作法还是按照会计方法在进行资本资产价值评估。按照收益现值法评估的资本资产价值只是资本资产的需求价格；按重置成本法评估的资本资产的价值只是资本资产的供给价格，都带有浓厚的主观色彩。只有当资本资产的需求价格等于资本资产的供给价格时，资

本资产的价值或价格才是均衡价格，真正体现了评估的公正性和合理性。

第五，斯拉法用年金现值法计算剩余固定资本价值的作法(公式(12))是可资借鉴的。

参考文献

马克思，《资本论》，第一卷，第二卷，第三卷，人民出版社，1975年。

马克思，《马克思恩格斯全集》，第49卷，人民出版社，1982年。

李嘉图，《李嘉图著作和通信集》(斯拉法主编)，第一卷，第二卷，第九卷，商务印书馆。

凯恩斯，《就业利息和货币通论》，商务印书馆，1988年。

斯密，《国民财富的性质和原因的研究》(上卷)，商务印书馆，1983年。

斯拉法，《商品生产商品》，商务印书馆，1992年。

Alessandro Roncaglia, 1978, 《Sraffa and the theory of prices》, John Wiley & sons Ltd

Ian Steedman, 1972, 《Marx after Sraffa》, London

Neumann, J. Von, 《A model of general economic equilibrium》, 载于《Review of Economic Studies》, 13(1945)

(作者单位：国家发改委培训中心)

财政部教科文司)

责任编辑：田小秋